

**Государственное образовательное бюджетное учреждение высшего
профессионального образования
«ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ -
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»**

Высшая школа управления проектами

УТВЕРЖДЕНА
Директор Высшей школы
управления проектами

_____ В.М.Аньшин

«__»_____ 2013 г.

Программа учебной дисциплины

«Финансовый анализ»

**для слушателей дополнительной профессиональной образовательной
программы «Мастер делового администрирования – Master of Business
Administration (MBA)»**

Автор: д.э.н., зав.кафедрой финансового менеджмента
МГУ имени М.В.Ломоносова проф.Бобылева Алла
Зиновьевна bobyleva@sra.msu.ru

1. Пояснительная записка

1.1. Краткая характеристика учебной дисциплины (курса).

Курс «Финансовый анализ» предназначен для слушателей системы бизнес-образования, имеющих опыт практической работы. Он предполагает:

- изучение современных методов экспертизы качества операционной, инвестиционной, финансовой деятельности компании;
- приобретение знаний, необходимых для отбора компаний-партнеров при выполнении проектов, а также оценки возможностей компании-инициатора проекта;
- развитие навыков учета рисков в своей деятельности на основе выявленных в ходе анализа «болевых точек»;
- приобретение умений анализа на основе сбалансированных темпов роста компании и матрицы финансовых стратегий.

Особенность курса – концентрация внимания слушателей на оценке финансовых результатов деятельности компании (реализации проекта) или их прогнозе. Это позволяет принимать решения на основе комплексных показателей, интегрирующих результаты по отдельным составляющим: операционной деятельности, управлении персоналом, маркетинге, проч.

1.2. Место и роль учебной дисциплины (курса) в системе подготовки, профессиональной переподготовки, повышения квалификации специалиста.

Финансовый анализ является основой и базой управления проектами и в целом управленческой деятельности. Известно, что любая учебная дисциплина управленческого цикла подготовки включает аналитическую составляющую, адаптированную под свою предметную область. Отличие предлагаемого курса в том, что он предполагает формирование у слушателей навыков:

- формулирования целей деятельности с точки зрения финансовых интересов собственника и основных стейкхолдеров;
- комплексной диагностики состояния организаций;
- оценки степени достижения стратегических целей организаций (выполнения проекта);
- идентификации основных факторов улучшения финансово-экономических результатов организаций;
- применения факторного анализа при оценке финансово-экономического состояния организаций;
- формирования у слушателей навыков факторного анализа отклонений.

1.3. Взаимосвязь учебной дисциплины (курса) с другими дисциплинами (курсами).

В учебном плане программы МВА курс располагается в его начальной части с учетом того, что, с одной стороны, у слушателей уже есть основанные на их практическом опыте представления об аналитической деятельности, а с другой – изученные в курсе методы и технологии могут быть использованы при освоении других управленческих дисциплин.

1.4. Особенности изучения учебной дисциплины (курса) и процесса обучения.

Изучение разделов дисциплины построено однотипно. Каждый раздел предваряет краткое руководство к изучению, которое включает базовые теоретические концепции и основные формулы для решения задач и ответа на формализованные вопросы. Далее в каждом разделе выделяются несколько групп однотипных заданий.

Первая группа заданий содержит мини-темы к обсуждению или дискуссионные вопросы. Вторая группа заданий - тесты. Цель тестов – стимулировать слушателя обратить внимание на определенные характеристики отдельных показателей и терминов. Третья группа заданий – задачи, которые позволяют применить полученные знания на практике. Кейсы – четвертый

тип заданий - дают схемы аналитического исследования и принятия решения в различных ситуациях. Они позволяют идентифицировать проблему, сформулировать опции менеджмента, продумать систему информационного обеспечения и методы анализа, определить, какие допущения можно сделать.

В курсе используются следующие методы и формы занятий:

- лекции
- практические занятия в форме деловых игр, рассмотрения кейсов, мозговых штурмов
- консультации преподавателя
- самостоятельная подготовка
- письменные домашние задания

Итогом курса для каждого слушателя является участие в групповом аналитическом исследовании финансового состояния и результатов деятельности конкретной компании и разработка финансовой стратегии для компании на перспективу.

1.5. Возможность использования полученных знаний в решении конкретных проблем, возникающих в практической деятельности.

В результате изучения курса слушатели должны:

- Знать:
 - методы комплексной диагностики финансового состояния и результатов деятельности компании
- Уметь:
 - проводить оценку условий и финансовых последствий принимаемых решений,
- Владеть:
 - инструментарием финансового анализа и построения финансовых моделей для подготовки принятия управленческих решений

2. Тематический план программы учебной дисциплины (курса) с указанием видов занятий и объема часов по каждой теме

п/п	Наименование разделов и тем	Аудиторные часы			Самостоятельная работа	Всего часов
		лекции	семинары, практические занятия	всего		
1	Логика и инструментарий стратегического финансового анализа	1	1	2	4	6
2	Базовые показатели для системного анализа и моделирования деятельности	1	1	2	4	6
3	Оценка рыночной позиции компании	2	2	4	4	8
4	Анализ операционных и финансовых результатов	2	2	4	4	8
5	Подходы к факторному анализу динамики ценности	2	2	4	5	9
6	Интеграция концепции денежного потока в VBM-анализ	2	2	4	5	9
7	Особенности кредитного анализа	2	2	4	5	9
8	Условия сбалансированного роста компании. Анализ по матрице финансовых стратегий	2	2	4	5	9
	Итого	14	14	28	36	64

3. Тематическое содержание программы учебной дисциплины (курса)

Тема 1. Логика и инструментарий стратегического финансового анализа.
Кластеры пользователей аналитической информации. Принципы адаптации информации под

каждый кластер. Требования к информационной базе анализа. Особенности информационной базы анализа в России. Этапы и последовательность анализа. методы финансового анализа.

Тема 2. Базовые показатели для системного анализа и моделирования деятельности. Цели анализа. Система показателей или «война метрик»? Учетные показатели и денежные потоки. Основные группы показателей. Методы анализа на основе ценностно-ориентированного подхода, системы сбалансированных показателей. «Традиционные» методы анализа.

Тема 3. Оценка рыночной позиции компании. Понятие ликвидности капитала. Показатели ADTV, флоута. Доходность акций. Соотношение цены акции и дохода на одну акцию. Интерпретация показателей. Оценка рыночной позиции на основе дивидендных выплат. Достоинства и ограничения показателей.

Тема 4. Анализ операционных и финансовых результатов. Валовые и относительные показатели. Виды прибыли в российской отчетности и МСФО. EBITDA и ее модификации. Рыночная добавленная стоимость. Экономическая добавленная стоимость. Модели анализа, используемые McKinsey, Boston Consulting Group, другими ведущими аналитическими компаниями. Доходность продаж. Понятие маржи. Доходность активов, собственного капитала, инвестированного капитала. Оценка деловой активности. Интерпретация показателей.

Тема 5. Подходы к факторному анализу динамики ценности. Факторный анализ по моделям Du Pont, Селлинга и Стикни, Пратта и Хирста. Построение «дерева» ROE, EVA. Рассмотрение кейсов. Мозговой штурм по оценке деятельности компаний с точки зрения собственника, рыночного аналитика и возможного стратегического инвестора.

Тема 6. Интеграция концепции денежного потока в VBM–анализ. Управленческая информация, получаемая на основе анализа движения денежных средств. Виды денежных потоков. Направления анализа движения денежных средств. Расчет свободного денежного потока. Составление прогноза денежных средств.

Тема 7. Особенности кредитного анализа. Оценка качества заемщика банками. Специфика российских методик оценки кредитоспособности заемщика. Использование показателя EBITDA в кредитном анализе. Понятие финансовой устойчивости, платежеспособности, ликвидности в кредитном анализе.

Тема 8. Условия сбалансированного роста компании. Анализ по матрице финансовых стратегий. Расчет сбалансированного темпа роста. Уравнение PRAT. Практические шаги при нарушении сбалансированных темпов роста. Увеличение ценности бизнеса как цель деятельности и критерий оценки управленческих решений. Принятие решений на основе матрицы финансовых стратегий.

4. Формы контроля знаний, система оценки обучающихся и структура итоговой оценки

Итоговый контроль состоит из двух этапов: 1) участие в групповом проекте по анализу деятельности компании, 2) написание контрольной работы (состоит из тестов и задач).

5. Перечень вопросов теста, вариант кейса (проблемной ситуации)

В качестве примера можно привести следующие задания:

- тесты:

1. Стоимостная модель анализа включает:

- а) контроль затрат с учетом отдельных отклонений
- б) анализ рыночной информации
- в) анализ управленческой отчетности
- г) анализ чистой прибыли
- д) анализ валовой прибыли
- е) экономической прибыли

2. Валовая маржа показывает:

- а) возможности менеджеров управлять продажами и производственной себестоимостью
- б) как на фирме контролируются коммерческие и управленческие расходы
- в) как налоги влияют на доходы компании

3. Ликвидность и платежеспособность:

- а) синонимы
- б) совпадают на отчетные даты
- в) характеризуют различные явления и процессы в компании

4. Какие действия целесообразны, если величина соотношения цены и балансовой оценки акции меньше единицы?

- а) необходимо снизить балансовую оценку акций
- б) увеличить доходность собственного капитала и активов
- в) снизить долю заемного капитала

5. Увеличение рентабельности активов приводит к увеличению рентабельности собственного капитала, если:

- а) прирост ROA больше рентабельности продаж
- б) ROA выше цены заемных средств
- б) прирост ROA больше снижения показателей финансового левереджа и эффективности его использования

6. Модифицированное уравнение Дюпон позволяет:

- а) регулировать доходность продаж
- б) выявить факторы, влияющие на себестоимость
- в) управлять рентабельностью активов за счет влияния на рентабельность продаж и скорость оборота оборотных средств
- г) управлять рентабельностью собственного капитала за счет влияния на рентабельность активов и финансовый левередж
- д) управлять рентабельностью собственного капитала за счет влияния на рентабельность продаж и финансовый левередж

7. EBITDA:

- а) лучший показатель для оценки кредитоспособности
- б) лучший показатель для оценки результатов деятельности внутри компании
- в) больше подходит для кредитного анализа компаний с длительной амортизацией
- г) больше подходит для «внутреннего» анализа компаний с большими внеоборотными активами
- д) не всегда позволяет сделать корректные выводы, т.к. и прибылью, и амортизацией при соответствующей учетной политике легко манипулировать

8. Что понимается под эффектом финансового левереджа?

- а) финансовые риски несут в основном собственники предприятия
- б) владельцы кредитных средств получают контроль над фирмой-заемщиком
- в) прибыль на инвестиции не облагается налогом
- г) доходность собственного капитала увеличивается при использовании заемных средств.

9. Основное внимание в кредитном анализе уделяется соотношениям:

- а) долг/собственный капитал
- б) прибыль от продаж/выручка от продаж
- в) чистая прибыль/выручка от продаж
- г) EBITDA/%

10. Отрицательный денежный поток (FCF) может говорить о:

- а) быстром росте
- б) необходимости внешнего финансирования
- в) неумении управлять.

- Задачи:

1. Компания «Молотокъ» начинает производить новый продукт, ее активы достигнут 1 500 000 тыс. руб., продажи должны составить 2 400 000 тыс. руб., рентабельность продаж – 8%. Какой предполагается прибыль от продаж и рентабельность активов?
2. Продажи компании «Стелька» составят 800 000 тыс. руб., оборачиваемость активов составит 2,5 раза, рентабельность продаж – 8%. Какой предполагается чистая прибыль и рентабельность активов?
3. Используя модель Дюпон, найдите фондоотдачу в компании «Инфра-Луч», если известно, что рентабельность активов равна 10%, продажи составляют 1 100 000 тыс. руб., производственная себестоимость 600 000 тыс. руб., коммерческие и административные расходы 300 000 тыс. руб.
4. Помогите рассчитать EPS для компании «Росток», если фондоотдача равна 2,1; рентабельность продаж – 7,1%; соотношение активов и собственного капитала -1,7; балансовая стоимость одной акции – 100 руб.
5. Доход компании «Норд-Вест» составляет 4,5 млн. долл., 1,8 млн. ее акций размещено по закрытой подписке. Компания выставляет 400 тыс. акций на продажу, из них 250 тыс. акций - новая эмиссия, 150 тыс. акций принадлежали одному из собственников. Публичное размещение должно добавить 2 млн. долл. к доходу корпорации. Какой будет EPS до и после публичного предложения?
6. Определите валовую, операционную, доналоговую, чистую маржу и сделайте выводы, насколько менеджеры компании «Альфа» удачно проводят ценовую политику, контролируют коммерческие и административные расходы, регулируют финансовую политику, насколько тяжело для компании налоговое бремя, если известно, что продажи составляют 10 млн. руб, производственная себестоимость 5 млн руб., коммерческие и административные расходы 2,5 млн. руб., процентные платежи 750 тыс. руб, налоги составляют 24% налогооблагаемой прибыли.
7. Оцените рыночную позицию компании «Агротехника», если известно, что чистая прибыль составляет 200 000 долл., прибыль от продаж – 400 000 долл., в обращении находится 1 млн. акций, рыночная цена акции – 10 долл., к выплате дивидендов

планируется 50% прибыли, выручка от реализации составляет 2 млн.долл, собственный капитал компании по балансу 500 000 долл., величина активов – 1,5 млн. долл.

- Пример итогового аналитического проекта.

Проведите комплексный анализ операционной, финансовой, инвестиционной деятельности ОАО ГМК «Норильский никель» (любой другой компании) за последние 3 года с точки зрения собственника, потенциального стратегического инвестора, кредитора. Предложите финансовую стратегию для компании.

6. Самостоятельная (внеаудиторная) работа

Разделы и темы для самостоятельного изучения	Виды и содержание самостоятельной работы
Логика и инструментарий стратегического финансового анализа	Ознакомление с различными подходами и моделями анализа
Базовые показатели для системного анализа и моделирования деятельности	Ознакомление с различными кластерами показателей. Выбор компании для анализа в групповом проекте
Оценка рыночной позиции компании	Определение рыночной позиции компании на основе самостоятельных расчетов с использованием рыночной информации и отчетности компании
Анализ операционных и финансовых результатов	Анализ операционных и финансовых показателей выбранной компании за несколько лет. Подготовка к дискуссии.
Подходы к факторному анализу динамики ценности	Освоение работы по построению дерева ROE и EVA на примере своей компании
Интеграция концепции денежного потока в VBM-анализ	Рассмотрение новых возможностей, которые дает анализ денежных потоков (в отличие от «учетной» информации) на примере выбранной компании
Особенности кредитного анализа	Проведение кредитного анализа для выбранной компании.
Условия сбалансированного роста компании. Анализ по матрице финансовых стратегий	Расчет сбалансированных темпов роста для своей компании. Выбор финансовой стратегии для компании

7. Литература

1. Финансовый менеджмент: проблемы и решения. Учебник под. ред. А.З.Бобылевой. -М: Юрайт, 2011
2. Маклейни Э. Финансы бизнеса. Теория и практика. Пер. с англ. под редакцией Бобылевой А.З. М.: Весь мир, 2008
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. –М.:, 2010. Пер. с англ.
4. Clark P.J., Neill S. The Value Mandate. Maximizing Shareholder Value accross the Corporation. AMACOM, 2000.
5. Higgins R.C. Analysis for Financial Management. Irwin McGraw-Hill, 2001, 6-th Edition.
6. Pratt Sh. Market Approach to Valuing Business. Wiley, John & Sons, 2000

Программное обеспечение и Интернет-ресурсы

В ходе обучения для нахождения информации для выполнения самостоятельных заданий студенты пользуются сайтами российских и зарубежных компаний. Для углубления знаний по отдельным темам студенты имеют доступ к журналу и другим материалам международной ассоциации финансовых менеджеров (Financial Management Association). Наиболее полезными сайтами для углубления знаний являются:

www.careers-in-finance

www.valuereporting.com
www.corporatereportong.com
www.mhhe.com/higgins6e
www.hoovers.com
www.accountability.com
www.annualreportservice.com
www.marketguide.com
www.finance.yahoo.com
www.bloomberg.com

8. Материально-техническое и информационное обеспечение дисциплины (курса)

-компьютерное и LCD проектор

Автор программы:

А.З.Бобылева